

Equity Research



SNP Schneider-Neureither & Partner AG

09. November 2017



ISIN: DE0007203705
WKN: 720370

Anlageurteil:

Kaufen

(bisher: Kaufen)

Kursziel: EUR 44,00

(bisher: EUR 44,00)

Reuters: SHFG.DE

Bloomberg: SHF:GR

Börsensegment: Prime Standard

Handelsplätze:

Xetra, Frankfurt am Main, München, Stuttgart, Düsseldorf, Hamburg, Berlin

Indizes:

CDAX, CDAX (Kursindex),
DAXsector Software (Kursindex)

Marktkapitalisierung: EUR 169,03 Mio.

Aktienanzahl: 5,474 Mio.

Aktionärsstruktur:

- Dr. Schneider-Neureither: ca. 18,21%
- Streubesitz: ca. 81,79%



XETRA-Schlusskurs (08.11.2017): EUR 31,00

High/Low 52 Wochen (XETRA-Schlusskurse):
EUR 49,20/EUR 28,30

Ø Handelsvolumen XETRA/Tag (15 Tage):
TEUR 990,43

Ø Tagesumsatz XETRA in Stück (15 Tage):
33,0 Tsd.

Analyst:

Alexander Zienkovicz
a.zienkovicz@alsterresearch.de
+49 40 378552-25
www.alsterresearch.de

SNP Schneider-Neureither & Partner AG

Expansion in neue Märkte priorisiert

≡ Nach vorläufigen Eckdaten legte die SNP Schneider-Neureither & Partner AG den Q3-Bericht vor. Für den Zeitraum Juli bis September verzeichnete SNP einen Umsatzanstieg von 68,2% auf EUR 33,0 Mio. (9M: EUR 81,0 Mio., +40,8%). Der starke Anstieg war fast vollständig auf Akquisitionen zurückzuführen, vor allem der polnischen BCC Group (Mai 2017), der südamerikanischen ADEPCON-Gruppe (Juli 2017) sowie der Londoner Harlex Consulting (Q4/16). Bereinigt um Portfolioveränderungen belief sich das organische Wachstum auf 2,0% (9M: +5,0%).

≡ Im Geschäftsbereich **Professional Services** stiegen die Erlöse im dritten Quartal um 62,6% auf EUR 25,9 Mio. (Vj.: EUR 15,9 Mio., 9M: EUR 67,2 Mio., +40,0%), organisch waren es +9,4%. Weiterhin verhielten sich Kunden bezüglich einer Umstellung ihrer Systeme auf S/4HANA zögerlich. Das auf Konzernebene schwache organische Wachstum resultierte aus dem Geschäftsbereich **Software**. Zwar verdoppelten sich dort die Erlöse nahezu auf EUR 7,1 Mio. (Vj.: EUR 3,7 Mio.), dies lag im Wesentlichen am Softwarelizenzgeschäft der übernommenen Gesellschaften (Fremdlizenzen, 3rd-Party Software). Akquisitionsbereinigt erzielte SNP mit Eigensoftware einen Rückgang um 32% in Q3 bzw. um 10% nach 9 Monaten.

≡ H1 war auf Ergebnisebene schwach ausgefallen, auch der für Q3 ins Auge gefasste Gewinn Schub blieb aus. So berichtete das Unternehmen für Q3 ein EBIT von EUR -0,7 Mio., die entsprechende Marge verschlechterte sich auf -2,2% (Vj.: EUR 1,8 Mio., EBIT-Marge: 9,1%). Auf 9-Monatssicht erreichte das EBIT EUR -2,6 Mio. mit einer Marge von -3,2% (Vj.: EUR 5,2 Mio., EBIT-Marge: 9,0%). Hier zollte SNP der seit Q4/16 forcierten Expansionsstrategie Tribut, über Akquisitionen Marktzugänge und Personal zu gewinnen (Ability to Execute) und die globale Lieferfähigkeit (Global Delivery) sicherzustellen. In Q3 fielen Einmalaufwendungen in Höhe von EUR 1 Mio. an. Nach 9 Monaten summieren sich die Wachstumsinvestitionen und Sonderaufwendungen, u.a. für den internationalen Vertriebsausbau, zusätzliche Ausbildungskapazitäten sowie Integrationskosten, auf rd. EUR 4 Mio. Bereinigt um die Einmaleffekte gab das Unternehmen eine EBIT-Marge von rd. 1% (9M) an. Die Diskrepanz zur bisherigen Ergebnisguidance (7% bis 12% EBIT-Marge) war auf die in 9M stark rückläufigen Erlöse mit Software-Eigenprodukten zurückzuführen. Jedoch äußerte sich das Management zuversichtlich, diese ursprünglich für H2 erwarteten Softwareerlöse zu einem späteren Zeitpunkt zu realisieren.

≡ Der Auftragseingang legte in Q3 um 42,7% auf EUR 37,4 Mio. zu. Dies entsprach einem Book-to-Bill-Verhältnis von 1,13, kennzeichnend für einen wachsenden Markt. Der Auftragsbestand stieg um 72% ggü. Vorjahr auf EUR 62,2 Mio. Basierend auf der guten Auftragslage hob das Management die Umsatzguidance für das Gesamtjahr von EUR 110 Mio. auf EUR 120 Mio. an. Angesichts der bis Ende 2017 nunmehr absehbar den bisherigen Erwartungen nicht gerecht werdenden Erlöse mit eigener Software können die expansionsbedingten Ergebnisbelastungen nicht ausgeglichen werden. Entsprechend wurde der Ergebnisausblick drastisch herabgesetzt. Statt zuvor 7% bis 12% EBIT-Marge prognostizierte SNP nunmehr ein ausgeglichenes EBIT.

Das Unternehmen hat die Gewinnung von Marktanteilen priorisiert. Die hieraus resultierenden Ergebnisbelastungen werden 2017 aufgrund der rückläufigen Erlöse mit Eigenprodukten nicht ausreichend abgedeckt. Wir haben unsere Prognosen für 2017 entsprechend der Guidance angepasst und rechnen mit einer Dividende zumindest auf Vorjahresniveau. Unser Bewertungsmodell stützt unser Kursziel von EUR 44,00. Wir bestätigen das Anlageurteil („Kaufen“).

Finanzdaten	2016	2017e	2018e	2019e
EPS und Dividende je Aktie in EUR, andere Angaben in TEUR; Rechnungslegung: HGB				
Umsatz	80,7	118,8	142,5	163,9
EBIT	6,9	0,0	10,0	15,9
EPS	0,95	-0,23	1,15	1,92
Dividende	0,39	0,39	0,57	0,75

Quelle: Unternehmen, SRH AlsterResearch

Finanztermine	
27.-28.11.2017	Deutsches Eigenkapitalforum Frankfurt am Main
31.01.2018	Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen 2017
28.03.2018	Veröffentlichung des Jahresfinanzberichts 2017

Anhang: Finanzdaten SNP Schneider-Neureither & Partner AG

Finanzdaten

EPS, Dividende und Cash flow je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR	Geschäftsjahresende: 31. Dez.					
	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz & Ergebnis						
(Rechnungslegungsstandard: IFRS)						
Umsatz	30,48	56,24	80,69	118,75	142,50	163,88
EBITDA	2,37	5,84	8,52	2,85	13,50	19,98
EBIT	1,44	4,58	6,86	-0,05	10,00	15,88
EBT	1,37	3,75	5,73	-1,35	8,80	14,78
Nettoergebnis	0,99	2,55	4,06	-1,50	6,15	10,49
EPS	0,27	0,69	0,95	-0,23	1,15	1,92
Dividende	0,13	0,34	0,39	0,39	0,57	0,75
Umsatzwachstum zu Vorjahr	29,5%	84,5%	43,5%	47,2%	20,0%	15,0%
CAGR zu Umsatz 2014	n.m.	84,5%	62,7%	57,4%	47,0%	40,0%
CAGR zu EPS 2014	n.m.	158,2%	88,6%	-195,0%	44,1%	48,6%
EBIT-Marge	4,7%	8,1%	8,5%	0,0%	7,0%	9,7%
Nettomarge (IFRS)	3,2%	4,5%	5,0%	-1,3%	4,3%	6,4%
ROCE (EBIT/CE)	15,0%	34,4%	28,2%	-0,1%	16,4%	24,4%
ROCE (NOPAT/CE)	11,4%	25,4%	22,0%	0,1%	12,2%	17,8%
Cash Earnings	1,92	3,81	5,73	1,41	9,65	14,59
Operativer Cash flow ¹ . nach Zinsen und Steuern	1,41	1,16	0,65	1,86	1,75	13,79
Cash flow conversion (operat. Cash flow/Nettoergebnis)	1,43	0,45	0,16	-1,24	0,28	1,31
Capex	0,74	1,85	3,50	4,80	3,50	4,00
Freier Cash flow ² ie Aktie	0,18	-0,18	-0,57	-0,54	-0,32	1,79

¹einschließlich Working capital-Änderungen, ²vor Finanzierung/Dividende, jedoch inkl. Zinsen

Bewertung

Kurs: EUR 31,00 (08.11.2017); unverw. Basis: 5,45 Mio. Aktien, EV unter Berücksichtigung der Pensionsverpflichtungen, Kapitalerhöhung vom 6. Juli 2017 einbezogen

KUV	-	-	-	1,42	1,19	1,03
KGV	-	-	-	n.m.	27,05	16,11
EV/Umsatz	-	-	-	1,50	1,25	1,09
EV/EBITDA	-	-	-	62,61	13,22	8,93
EV/EBIT	-	-	-	n.m.	17,84	11,24
Dividendenrendite	-	-	-	1,3%	1,8%	2,4%

Bilanz

per Ende Geschäftsjahr	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Sachanlagen	1,23	2,00	3,16	4,86	4,86	4,76
Immaterielles Vermögen	5,19	11,68	24,18	66,77	66,77	66,77
Net working capital	6,71	13,19	23,24	28,50	36,50	37,30
Liquide Mittel	5,68	13,77	31,91	45,15	40,57	47,25
Finanzverbindlichkeiten	2,25	14,95	13,23	40,70	40,00	40,00
Nettofinanzposition (Liquidität./. Verb.)	3,43	-1,18	18,68	4,45	0,57	7,25
Eigenkapital	13,89	16,02	48,57	61,61	65,63	73,01
Bilanzsumme	26,17	45,24	88,53	160,28	162,95	172,83
Capital employed (CE)	9,52	17,11	31,53	57,05	64,85	65,30

Quelle: Unternehmen (histor. Daten), SRH AlsterResearch (Prognosen)

Disclaimer und Erklärungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch die SRH AlsterResearch AG zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 09.11.2017):

Der Erstellung der Publikation liegt ein Vertragsverhältnis zwischen dem Emittenten und der SRH AlsterResearch AG zugrunde. Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen darüber hinaus keine weiteren möglichen Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 09.11.2017):

Die vorliegende Finanzanalyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten in einer Vorversion zugänglich gemacht worden.

Die **Aktualisierung der vorliegenden Publikation** erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung der SRH AlsterResearch AG kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der SRH AlsterResearch AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

- Kaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.
- Verkaufen** Nach Auffassung des Analysten der SRH AlsterResearch AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt

Historie der Anlageurteile zur SNP Schneider-Neureither & Partner AG

Datum	Analyst	Anlageurteil	Kursziel	Kursbasis (Vortageschluss)
2017-08-16	Alexander Zienkowicz	Kaufen	EUR 44,00	EUR 35,29
2017-10-25	Alexander Zienkowicz	Kaufen	EUR 44,00	EUR 30,50
2017-11-09	Alexander Zienkowicz	Kaufen	EUR 44,00	EUR 31,00